شركة الأسمدة العربية السعودية (سافكو)

نظرة على النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٩

٢٢ يوليو ٢٠١٩

انخفاض صافي الربح عن التوقعات بسبب تراجع المبيعات

أعلنت سافكو عن مبيعات أقل من المتوقع للربع الثاني ٢٠١٩ بقيمة ٨١٤ مليون ر.س (انخفاض عن الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٤٪) مما أدى إلى انخفاض صافي الربح عن المتوقع. بلغت ربحية السهم ٠,٩١ ر.س (انخفاض بنسبة ٧٪ عن الربع المماثل من العام السابق) أقل من توقعاتنا البالغة ٠,٩٨ ر.س. نعتقد أن الحافز الرئيسي سيكون من زيادة الملكية الأجنبية عن المتوقع (بأعلى من وزن المؤشر) باعتبار الشركة أكبر منتجي اليوريا في العالم، حيث يبلغ هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء للشركة ٥٦٪. في المقابل، ستخفض عملية الاستحواذ على محفظة أعمال المغذيات الزراعية من نسبة توزيع الأرباح، خاصة إذا ارتفعت أسعار المواد الأولية عن التوقعات. نستمر في التوصية "احتفاظ" بسعر مستهدف ٧٥ ر.س للسهم عند مكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء المتوقع للعام ٢٠٢٠ بمقدار ١٥,٦ مرة.

تراجع المبيعات بسبب انخفاض حجم الإنتاج

بلغت مبيعات الشركة ٨١٤ مليون ر.س (أقل من الربع المماثل من العام السابق بمعدل ١٤٪ وأعلى من الربع السابق ١٣٪) أقل من توقعاتنا البالغة ٨٧٢ مليون ر.س، بالرغم من التحسن بنسبة ٧٪ في متوسط سعر اليوريا. كما توقعنا في تقريرنا لتوقعات نتائج الربع الثاني ٢٠١٩ بتاريخ ١١ يوليو، أدى إغلاق مصنع سافكو ٣ لرفع الكفاءة إلى انخفاض حجم الإنتاج، حيث من المقرر الانتهاء من البرنامج خلال الربع ومن المتوقع أن يرفع معدل التشغيل بمقدار ١٠٠ ألف طن الذي يمكن أن يؤثر بشكل إيجابي خلال منتصف العام.

انكماش الهوامش بشكل طفيف عن المتوقع

انكمش هامش إجمالي الربح والهامش التشغيلي مقارنة بالعام السابق، لكننا نتوقع تحسن الهوامش على المدى القريب بدعم من تعافي حجم الإنتاج خلال الربع القادم. يعد ارتفاع أسعار المواد الأولية خلال العامين ٢٠٢٠ و٢٠٢١ من المخاطر الرئيسية لتحسن الهوامش، لكننا نفترض احتمال ضعيف لزيادة أسعار المواد الأولية في نهاية العام الحالي.

صافي الربح أقل من التوقعات

جاء صافي الربح بقيمة ٣٨٠ مليون ر.س (أقل بمعدل ٧٪عن الربع المماثل من العام السابق وبارتفاع ١٧٪ عن الربع السابق) أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات البالغة ٤٠٧ مليون ر.س ٣٩٥ مليون ر.س على التوالي. من هنا، نعتقد أن الاستحواذ على محفظة أعمال المغذيات الزراعية من سابك وارتفاع حجم الإنتاج واستقرار أسعار اليوريا سيساهم في دعم صافي الربح. من الجدير بالملاحظة تراجع أسعار الغاز الطبيعي في بورصة نيويورك لتجارة السلع (نايمكس) بنسبة ١٤٪ منذ بداية العام حتى تاريخه لتصل إلى ٢,٢٩ دولار أمريكي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية، مما ساهم في تراجع أسعار الأمونيا والتي قد تدفع إلى المزيد من الانخفاض في أسعار اليوريا أثر ذلك.

استمرار ارتفاع الملكية الأجنبية

استمر ارتفاع الملكية الأجنبية خلال الأسبوع السابق وقد تشهد المزيد من المكاسب مع تطبيق المرحلة الثانية من الانضمام إلى مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الناشئة في شهر أغسطس. نلاحظ أن سافكو تعتبر من أكبر منتجي اليوريا في العالم ويمكن أن تجذب تدفقات أعلى من ما يعكسه وزن المؤشر. عموما، نستمر في الحذر بشأن توقعات اليوريا وارتفاع أسعار المواد الأولية. إضافة إلى ذلك، قد يتطلب الاستحواذ على محفظة أعمال المغذيات الزراعية (يحتمل أن تصل قيمتها إلى ١٨ مليار ر.س) إلى تمويل الديون وتخفيض توزيعات الأرباح.

سافكو (مليون ر.س)	الربع الثاني ٢٠١٩	الربع الثاني ٢٠١٩ متوقع	الربع الثاني ٢٠١٨	التغيرات السنوية	الربع الأول ٢٠١٨	التغير الربع سنوي	الاختلاف	متوسط التوقعات
المبيعات	٨١٤	٨٧٢	٩٥٠	-١٤٪	٧١٩	١٣٪	-٧٪	٨٦٨
إجمالي الربح	٤٢٠	٤٦٢	٤٩٩	-١٦٪	٣٧٨	١١٪	-٩٪	
هامش إجمالي الربح	٥٢٪	٥٣٪	٥٣٪		٥٣٪			
الربح التشغيلي	٣٢٥	٣٦٦	٣٩٥	-١٨٪	٢٩٦	١٠٪	-١١٪	
هامش الربح التشغيلي	٤٠٪	٤٢٪	٤٢٪		٤١٪			
صافي الربح	٣٨٠	٤٠٧	٤١٠	-٧٪	٣٢٥	١٧٪	-٦٪	٣٩٥
هامش صافي الربح	٤٧٪	٤٧٪	٤٣٪		٤٥٪			٤٦٪
ربح السهم(ر.س)	٠,٩١	٠,٩٨	٠,٩٩	-٧٪	٠,٧٨	١٧٪	-٦٪	٠,٩٥

احتفاظ

التوصية

٧٥ ر.س

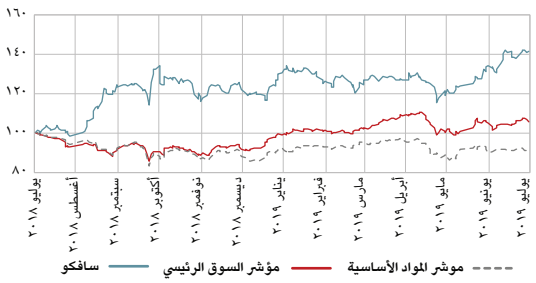
السعر المستهدف خلال ١٢ شهر

بيانات السهم (ر.س)		
آخر إغلاق	ر.س	٩٠,٤٠
التغير المتوقع في السعر	٪	(١٧,٠)
القيمة السوقية	مليون ر.س	٣٧,٦٦٧
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤١٧
السعر الأعلى - الأدنى خلال ٥٢ أسبوع	ر.س	٦٢,٧٠ – ٩٢,٤٠
تغير السعر منذ بداية العام حتى تاريخه	٪	١٧,٣
متوسط حجم التداول اليومي خلال آخر ٣ أشهر	ألف	٦١٢
EBITDA المتوقع للعام ٢٠١٩	مليون ر.س	١,٩٨٦
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2020.SE	SAFCO AB

مليون ر.س	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
الإيرادات	٣,٨٦٠	٣,٥٢٦	٣,٤٧٢
هامش إجمالي الربح	٥٥٪	٥٣٪	٥٢٪
هامش الربح التشغيلي	١,٦٩٢	١,٤٥٥	١,٤٠٢
الربح التشغيلي	٤٤٪	٤١٪	٤٠٪
صافي الربح	١,٧٣٨	١,٥٣٥	١,٤٩٧
صافي الهامش	٤٥٪	٤٤٪	٤٣٪
ربح السهم (ر.س)	٤,١٧	٣,٦٨	٣,٥٩
توزيع ربح السهم (ر.س)	٢,٥٠	٣,٠٠	٣,٥٠

المكررات السعرية	٢٠١٨	٢٠١٩ متوقع	٢٠٢٠ متوقع
مكرر الربحية	٢١,٧مرة	٢٤,٥مرة	٢٥,٢مرة
مكرر قيمة الشركة إلى EBITDA	١٦,٥مرة	١٨,٤مرة	١٨,٩مرة
مكرر السعر إلى المبيعات	٩,٨مرة	١٠,٧مرة	١٠,٨مرة
مكرر القيمة الدفترية	٤,٨مرة	٤,٣مرة	٤,٢مرة

أداء السهم خلال عام (المعاد تقديره)



المصدر: بلومبرغ، تداول، السعودي الفرنسي كابيتال

عاصم بختيار، CFA
abukhtiar@fransicapital.com.sa
+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٤٤

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إطار العمل بالتوصيات

شراء
توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

إدارة الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)

إخلاء المسؤولية

تم إعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية لتقديم خدمات استثمارية، إدارة الأصول، الوساطة في الأوراق المالية، الأبحاث و خدمات الحفظ. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو الشركات التابعة لها علاقة عمل مع بالشركة محل هذا التقرير و/أو أن تمتلك أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد موثوقيتها، ولكننا لا نؤكد أنها معلومات دقيقة أو كاملة، وبالتالي لا ينبغي الاعتماد عليها. وعليه، لا نؤكد قدم أو نضمن بشكل صريح أو ضمني اكتمال المعلومات أو الآراء المذكورة في التقرير أو صحتها ولهذا لا ينبغي الاعتماد عليها.

تم إعداد هذا التقرير لإعطاء المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة إنتاجه أو توزيعه على أي شخص آخر. لا يعتبر هذا التقرير عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية أو طلباً لتقديم عرض لذلك. لم يأخذ التقرير في الاعتبار ملائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. وبالتحديد لم يتم إعداد هذا التقرير لأهداف استثمارية محددة، ولا وضع مالي معين، أو درجة مخاطر معينة أو أي احتياجات أخرى لأي شخص يستلم هذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يحصل على الاستشارة المهنية القانونية، والمحاسبية والمالية عند اتخاذ قرار حول مدى مناسبة الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال، وفق الحد المسموح به نظاماً، غير مسؤولة عن أي خسارة ناتجة عن استخدام هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما قد ينتج بناء عليه. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتقديرات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات في هذا التقرير تعبر عن رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ إعداد التقرير، والذي قد تغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعد مقياساً بالضرورة للنتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من الممكن أن يخرج المستثمر على قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي الذي دخل به. كما يمكن أن يطبق على الاستثمار في الأوراق المالية رسوم. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات سلبية في قيمة أو سعر أو دخل ورقة مالية. لا يسمح بإعادة إنتاج هذا التقرير أو أي جزء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية في مكان من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على مستلمي هذا ي التقرير أن يكونوا على دراية بتلك الأنظمة وقيودها وعليهم الالتزام بها. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بما ورد في هذا الإشعار من قيود.

السعودي الفرنسي كابيتال (شركة مساهمة مغلقة مملوكة للبنك السعودي الفرنسي)

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧ - رأس المال المدفوع ٥٠٠،٠٠٠،٠٠٠ ر.س. - هيئة السوق المالية ٣٧-١١١٥٣

المركز الرئيسي: ٨٠٩٢ طريق الملك فهد - الرياض ٣٧٣٥ -١٢٣١٣ - المملكة العربية السعودية

العنوان البريدي: صندوق البريد ٢٣٤٥٤ - الرياض ١١٤٢٦

الهاتف: ٦٦٦٦ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+ فاكس: ٦٦٦٧ ٢٨٢ ١١ ٩٦٦+

www.sfc.sa | ٨٠٠ ١٢٤ ٣٢٣٢

السعودي الفرنسي كابيتال هي شركة مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)